

Perspectivas

Locales de Inversión

Marzo 1 de 2010

Panorama de la actividad económica

Las cifras de desempleo que se publicaron la semana pasada para el mes de enero son desalentadoras. La tasa de desempleo se situó en 14.6% a nivel nacional y en 15.3% para las 13 ciudades, alcanzando el nivel más alto en los últimos 4 años. En ambos casos, la tasa de desempleo aumentó en 40 puntos básicos frente al año anterior, implicando que todavía no hemos visto lo peor en términos de empleo. Naturalmente, esto revela un panorama sombrío para el consumo, el cual probablemente se mantendrá lento durante la primera mitad del año.

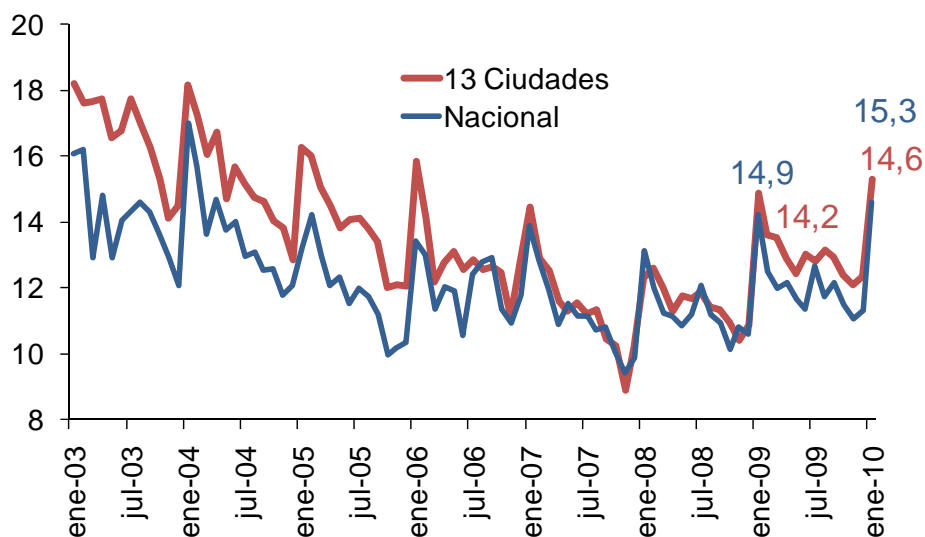
Mientras que el número de ocupados ha continuado aumentando; aproximadamente 1.2 millones de puestos de trabajo fueron creados el año pasado, la oferta de trabajo ha sobrepasado la creación de empleos. Esto puede ser observado en la tasa global de participación, que en 65.2% se ubica en su nivel máximo desde 2004. Adicionalmente, el incremento en el número de ocupados se ha visto acompañado de un aumento en los empleados por cuenta propia, que generalmente se relacionan con menor remuneración y la ausencia de contribuciones a la seguridad social.

La tendencia creciente en el desempleo de jefes de hogar es particularmente preocupante. Esta variable ha alcanzado un nivel de 6.3%, similar a los niveles observados en 2005. Por lo tanto, a pesar del incremento en las personas ocupadas, los hogares están viendo su ingreso reducido.

El sector donde se han recortado más puestos de trabajo es el de comercio, el cual representa el 26.9% del desempleo total, seguido por servicios y agricultura. Por otra parte, el mayor crecimiento en el número de empleados ha sido en los sectores de transporte y telecomunicaciones.

En suma el panorama para el empleo, y consecuentemente para el consumo, permanece sombrío. Aunque se puede estar cerca de tocar fondo, aun esperamos algunos meses más con datos pobres en este frente. Esperamos que el desempleo continúe ascendiendo hasta aproximadamente abril, después de lo cual se estabilizará antes de comenzar a descender en el último trimestre del año. Por lo tanto la recuperación del consumo privado tomará tiempo. En consecuencia el primer semestre de 2010 probablemente será mediocre en términos de la demanda privada, y las señales de recuperación solo serán aparentes en la segunda mitad del año.

Tasa de Desempleo - Variación Anual (%)



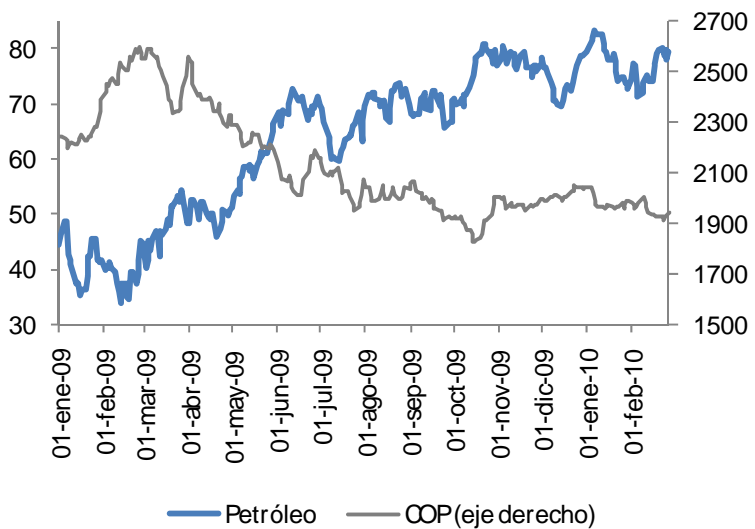
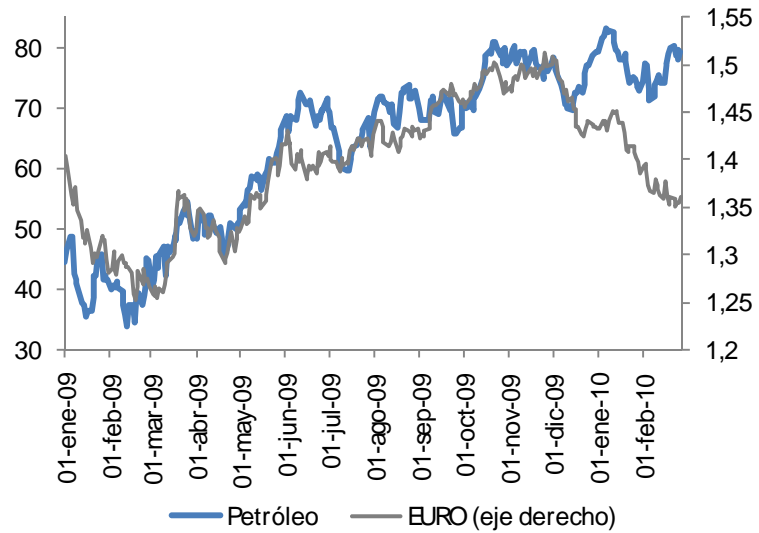
Fuente: DANE

Mercado Cambiario

Durante la semana el peso presentó una depreciación moderada, en línea con una caída igualmente modesta en el precio de los commodities. El precio del petróleo presentó una caída de 0.5%, mientras que el peso retrocedió 0.6% durante la semana para cerrar en 1,941.9 el viernes. Similarmente, el Real presentó una depreciación de 0.2% durante la semana. Entre tanto, el dólar se fortaleció frente la libra, apreciándose 1.5%. El fortalecimiento del dólar se asocia a los temores de de los inversionistas respecto a la posibilidad de contagio de la crisis de deuda en Grecia, sumada a la expectativa por parte de los más pesimistas de una destorcida de la economía China. Ambos factores tienen a los inversionistas

actuando con cautela, lo que ha promovido una apreciación del dólar y ganancias en el mercado de Tesoros. Sin embargo, llama la atención que a pesar del rally del dólar el precio del petróleo se haya mantenido relativamente fuerte, dada la correlación entre estas dos variables.

USD/Euro y COP/USD vs. Precio del Petróleo



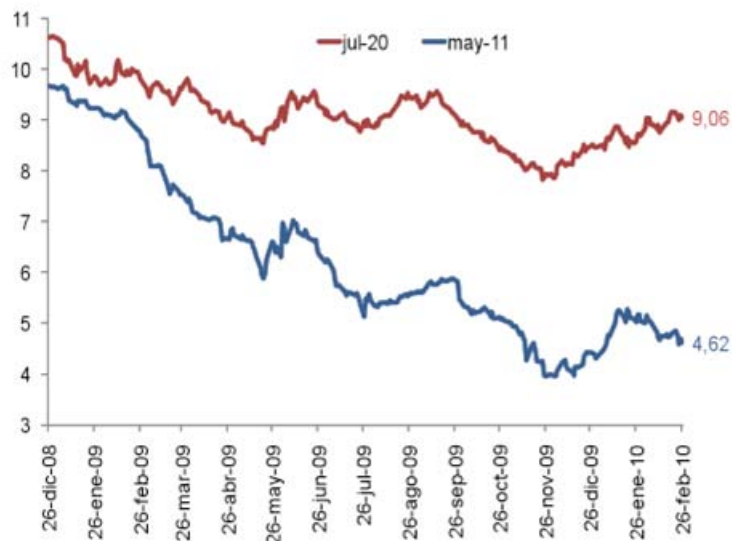
Fuente: Bloomberg Data

Mercado de Deuda

Durante la semana, el mercado de deuda pública volvió a mostrar valorizaciones, corrigiendo el comportamiento de las últimas semanas. Tras alcanzar un pico en su rendimiento de 13.6%, las tasas de los títulos con vencimiento en Julio de 2020 descendieron 11 pbs para cerrar en 9.05% el viernes. La referencia de mayo de 2011 presentó una caída en su tasa de 18 pbs cerrando en 4.62%, lo que contribuyó a acentuar el grado de empinamiento de la curva. El spread entre las tasas de los títulos con vencimiento en 2020 y 2011, se mantiene en un máximo de 444 pbs, lo que permite inferir que aun hay espacio para valorizaciones en la parte larga de la curva en el corto plazo.

Consideramos que un escenario moderado de inflación, sumado a una demanda local débil, deberá contribuir a que las tasas del Emisor se mantengan bajas por un periodo prolongado. Este panorama debe promover nuevas valorizaciones en el mercado de deuda y un aplanamiento de la curva de rendimientos en el corto plazo.

TES con vencimiento en julio de 2020 y mayo de 2011



Fuente: Grupo Aval

Este comportamiento probablemente se revertirá durante la segunda mitad del año, cuando el mercado de crédito comience a dar señales claras de reactivación, ya que se reducirá la demanda por deuda pública. Similarmente, un incremento de tasas por parte del Emisor generará pérdidas en el mercado de deuda pública. Sin embargo, ninguno de estos factores son preocupantes en el corto plazo. Por otro lado, la semana pasada el Ministerio de Hacienda realizó una subasta de TES tasa fija con vencimiento en 2012, 2016 y 2024. Se adjudicaron 387,240 millones de pesos en bonos, con una demanda 4.2 veces superior, lo que muestra que el apetito por estos bonos sigue siendo saludable. Las tasas de corte fueron de 7.12% para el bono de abril de 2013, de 8.4% para el de junio de 2016 y de 9.2% para el de julio de 2024.

Subasta de bonos del gobierno a tasa fija (24 de febrero) – millones de pesos

Vencimiento	Oferta	Monto demandado	Monto adjudicado	Tasa de corte
17-abr-13		386,022	146,969	7.12%
15-jun-16	399,999	674,500	150,881	8.42%
24-jul-24		563,500	89,389	9.22%
	399,999	1,624,022	387,240	

Fuente: Ministerio de Hacienda

Adicionalmente, el Banco de Bogotá y Davivienda emitieron bonos de deuda corporativa durante la semana. El primero, emitió cuatro títulos, dos indexados al IPC y y dos UVR, con vencimiento en 7 y 10 años. Se adjudicaron 199,999 millones de pesos, y la tasa de corte de todos estuvo alrededor de 5.4%. El bid to cover de la operación fue de 1.5 veces. Davivienda, por su parte, emitió dos bonos, uno indexado al IPC y el otro UVR, con vencimiento a 5 y 10 años. La tasa de corte del primero fue IPC + 5.25% y la del segundo, 5.5%. En este caso, el bid to cover fue de 1.6 veces.

Subasta de bonos subordinados del Banco de Bogotá (martes 23 de febrero) –millones de pesos

Mercado Accionario

Calificación	Serie	Oferta	Monto demandado	Monto adjudicado	Tasa de corte	Bid to Cover
AA+	IPC 7 años	200,000	53,470	45,470	5.33%	
	UVR 7 años		90,069	49,195	5.29%	
	IPC 10 años		76,250	50,250	5.45%	
	UVR 10 años		85,894	55,084	5.45%	
Total			305,683	199,999		1.53

Fuente: Corficolombiana

Subasta de bonos subordinados de Davivienda (miércoles 24 de febrero) –millones de pesos

Calificación	Serie	Oferta	Monto demandado	Monto adjudicado	Tasa de corte	Bid to Cover
AA+	IPC 5 años	250,000	220,480	138,497	IPC + 5.25%	
	UVR 10 años		179,674	111,502	5.50%	
Total			400,154	249,999		1.60

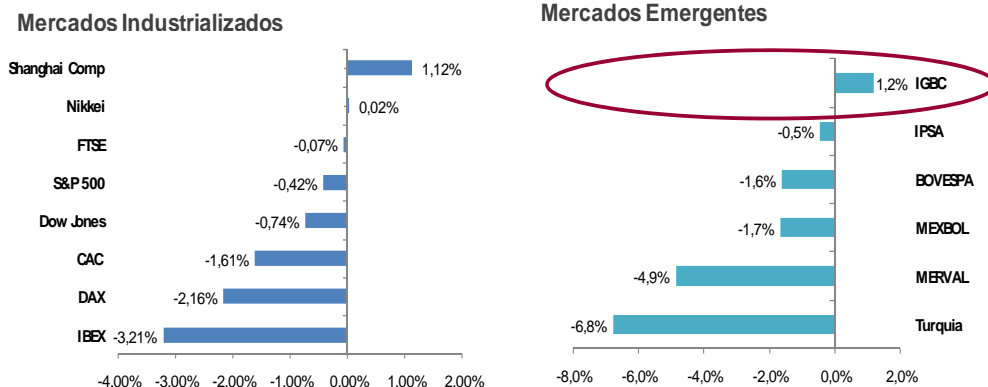
Fuente: Corficolombiana

El mercado accionario internacional tuvo una semana sombría. Los índices de las bolsas mundiales cayeron luego de la publicación de resultados mixtos de la economía estadounidense. Aunque las noticias de crecimiento del PIB de Estados Unidos para el cuarto trimestre de 2009 (5.9%) y de actividad industrial (medida con las ordenes de bienes durables, que crecieron 3% frente al mes anterior) fueron positivas, las malas noticias con respecto a la confianza del consumidor, que pasó de un nivel de 56.5 a 46.0 y a la caída en las ventas de vivienda (tanto nueva como usada) causaron una caída en los mercados de acciones. En Estados Unidos, el Dow Jones Industrial se contrajo 0.7% frente a la semana anterior, mientras que el S&P 500 cayó 0.4% semanal. En Europa también se sintió esta caída; la bolsa de España se contrajo 3.2%, la alemana 2.1% y la de Francia 1.6%. Los mercados accionarios latinoamericanos también mostraron una tendencia decreciente durante la semana. Dentro de las bolsas más afectadas se encuentran la de Argentina, con una caída semanal de 4.9% y la de México, con una contracción semanal de 1.7%.

Por el contrario, el mercado accionario colombiano cerró la semana al alza, a pesar del comportamiento de los mercados internacionales. Durante la semana, el IGBC alcanzó un máximo histórico, llegando el miércoles a un nivel de 11,797.7 puntos. Cerró el viernes en un nivel de 11,724.5 puntos, lo que

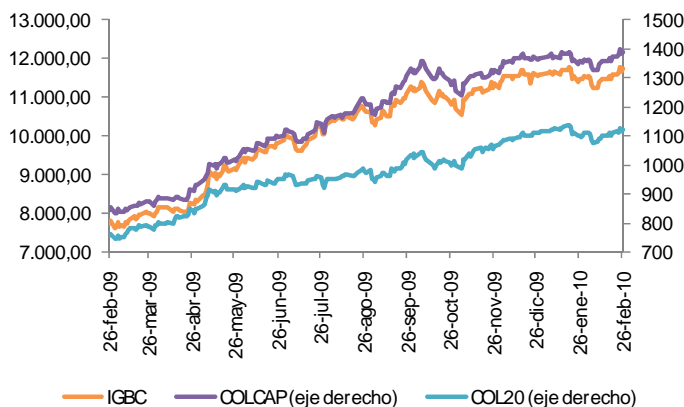
representa una variación de 1.2% semanal. El índice de capitalización COLCAP también alcanzó su máximo histórico durante la semana, y cerró el viernes con una variación semanal de 1.3%. Por su parte, el COL20 se valorizó 1% frente a la semana anterior. El mercado accionario colombiano reaccionó positivamente durante la semana al dato de crecimiento PIB de EE.UU para el cuarto trimestre de 2009 y al anuncio de Ben Bernanke, presidente de la FED, quien aseguró que se mantendrían bajas las tasas de interés en el corto y mediano plazo. Las acciones que más se valorizaron durante la semana fueron SIE (10.7%), Promigas (5.8%), Grupo Suramericana (4.1%) y BBVA (3.5%).

Índices Accionarios Mundiales – Variación Semanal



Fuente: Bloomberg Data

IGBC, COLCAP y COL20



Fuente: Grupo Aval

Este reporte es elaborado por EConcept AEI Ltda por solicitud de HSBC.

Las opiniones expresadas no comprometen a HSBC y no constituyen una recomendación de inversión. Cualquier error u omisión es responsabilidad de los autores. Ninguna parte de este reporte puede ser divulgada, reproducida o copiada, por ningún medio, sin la previa autorización de HSBC.